A solidez da economia internacional perante um cenário mais complexo

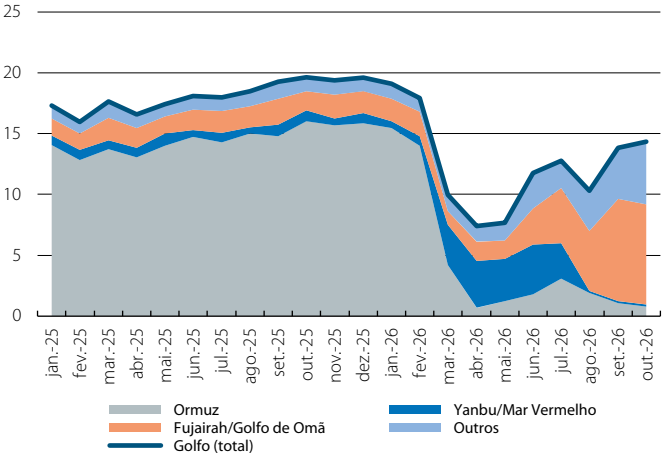
A Zona Euro surpreende pela positiva no 3T… O PIB da Zona Euro cresceu mais do que o esperado no 3T 2026 (+0,4% em cadeia *vs*. 0,6% no trimestre anterior), embora o valor tenha sido novamente condicionado pela Irlanda. Excluindo a Irlanda, o PIB da Zona Euro avançou 0,2% em cadeia (*vs*. 0,3% anteriormente). Embora o crescimento tenha abrandado em relação ao 2T, confirmou-se a resistência contínua da atividade face ao choque energético. No entanto, a evolução variou de país para país. Espanha voltou a liderar o crescimento entre as grandes economias, com um aumento de 0,6% (ver «Conjuntura Económica Espanhola» nesta publicação), enquanto a Alemanha registou uma desaceleração do crescimento para 0,2%, Itália estagnou e França registou uma contração de 0,1%. Em termos gerais, enquanto o investimento e as exportações têm revelado uma maior fraqueza, o consumo mantém uma evolução mais favorável, apoiado pela reserva de poupança acumulada nos últimos anos. Os dados do 3T reduzem os riscos de queda na nossa previsão anual (1,0%), embora se mantenha a perspetiva de uma desaceleração no final do ano.

…perante um 4T que se prevê «intenso». Os dados disponíveis apontam para um abrandamento no início do 4T, num contexto marcado pelo enfraquecimento da confiança e pela divergência entre as principais economias da Zona Euro. A confiança dos consumidores europeus voltou a cair em outubro, para −17,9 pontos, muito abaixo da sua média histórica, afetada pelo aumento dos preços da energia, pela incerteza política e pelo receio de uma deterioração do mercado de trabalho. Os dados dos inquéritos às empresas apontam também para uma perda de ímpeto, embora a atividade se mantenha em território de expansão: o PMI composto da Zona Euro caiu 1,4 pontos, para 51,7, pressionado sobretudo pela França, que recuou 2,7 pontos, para 48,4, com uma deterioração generalizada nos serviços e na indústria transformadora. Além disso, com os mercados energéticos ainda condicionados pelo impasse geopolítico e pela intermitência dos fluxos provenientes do Médio Oriente, a subida das *yields* soberanas face às dúvidas sobre as perspetivas orçamentais em França e as manifestações de crescente descontentamento social devido ao aumento do custo de vida acrescentam novos focos de tensão. Neste contexto, os países europeus enfrentam um final de ano mais exigente do que o previsto.

A inflação mantém-se elevada devido ao aumento dos preços da energia, mas o impacto no resto do cabaz de bens continua a ser moderado. A inflação global da Zona Euro voltou a subir em outubro, atingindo os 4,0% (*vs*. 3,8% em setembro). A inflação subjacente manteve-se em 2,5%, o que aponta para a estabilidade das pressões subjacentes, embora o aumento do custo da energia possa impulsionar ainda mais a inflação nos próximos meses e aumentar o risco de contágio aos restantes preços. Nos Estados Unidos, as pressões inflacionistas também se intensificaram nos últimos meses, com um aumento da inflação PCE global (o indicador de referência para a Reserva Federal) para 3,6% em termos homólogos (+0,2 p. p.) e da inflação subjacente para 3,1% (+0,1 p. p.). Este aumento deve-se, em grande parte, ao choque energético, especialmente visível nos combustíveis, embora comecem a observar-se pressões mais acentuadas em alguns serviços. Por enquanto, os efeitos indiretos mantêm-se relativamente contidos, mas a sua evo-

Global: fluxos de crude do Golfo Pérsico

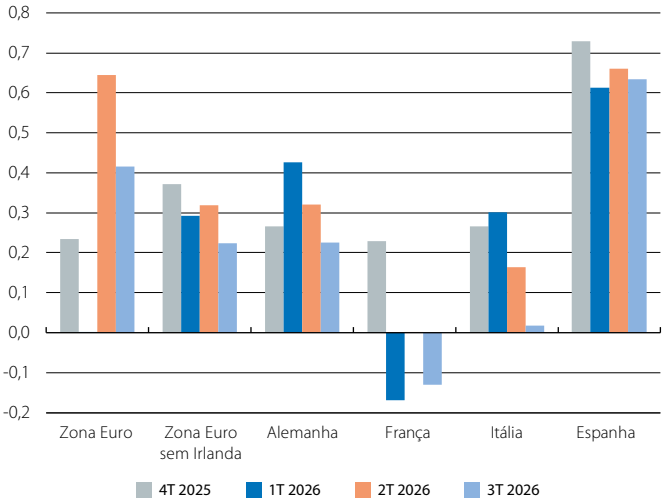
Milhões de barris por dia (mb/d)



Nota: *São utilizadas médias mensais. O conflito no Médio Oriente levou a uma maior opacidade dos fluxos marítimos, e os dados mais recentes podem estar sujeitos a revisões.*
Fonte: *BPI Research, com base em dados da Vortexa (via Bloomberg).*

Zona Euro: PIB

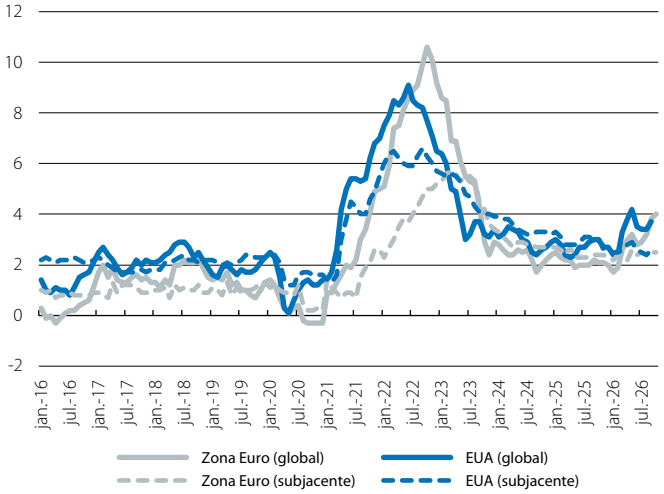
Variação em cadeia (%)



Fonte: *BPI Research, com base em dados da Eurostat.*

Zona Euro e EUA: IPC

Variação homóloga (%)



Fonte: *BPI Research, com base em dados do Eurostat e do Bureau of Labor Statistics.*

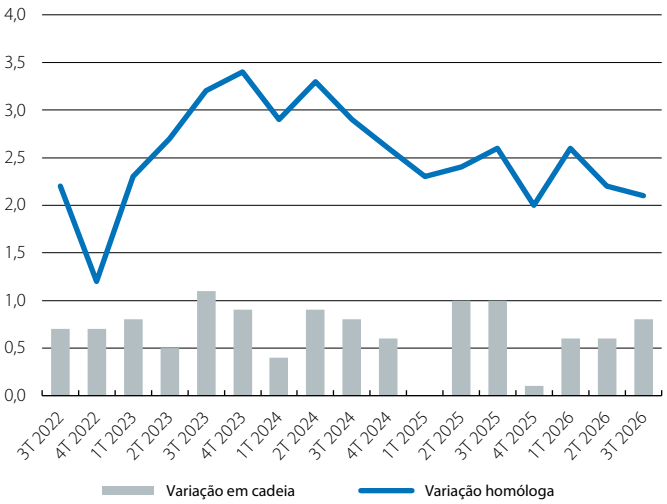
lução dependerá da persistência do aumento dos preços da energia, o que reforça as expectativas de novas subidas das taxas de juro da Fed (ver a secção «Conjuntura dos Mercados» desta publicação).

A economia dos EUA mostrou dinamismo no 3T e os democratas alcançam uma clara vitória nas *midterms*. Nos Estados Unidos, o PIB cresceu 0,8% em cadeia, o que representa uma aceleração em relação ao 2T, impulsionado pela solidez do consumo e do investimento. No que diz respeito ao 4T, os indicadores continuam a apontar para uma expansão sólida: o PMI composto registou uma descida em outubro, mas manteve-se em níveis elevados (57,6 pontos), enquanto os inquéritos à confiança dos consumidores revelaram sinais contraditórios. A solidez da atividade contrasta com uma perda gradual de dinamismo do mercado de trabalho nos últimos meses. A criação de emprego abrandou para 29.000 postos de trabalho em setembro, um valor inferior ao previsto pelo consenso dos analistas, e registou uma média de +51.000 por mês no 3T (*vs*. +76.000 no 1S) Ao mesmo tempo, a taxa de desemprego subiu 0,1 p. p., para 4,2%. A desaceleração do emprego continua a ser desigual entre os setores, com maior solidez nos setores da educação e da saúde, do comércio e da construção, em contraste com a fragilidade dos serviços profissionais, financeiros e de informação. Neste contexto, as eleições intercalares resultaram numa clara vitória dos democratas, com o controlo de ambas as câmaras e avanços mesmo em territórios que se revelaram favoráveis a Trump em 2024. A nova maioria reforçará o contrapeso ao Executivo, mas antecipa dois anos de impasse político, o que se reveste de especial importância face aos elevados desequilíbrios orçamentais, embora continue a deixar uma ampla margem de manobra em áreas como as políticas comercial, migratória e externa.

As economias emergentes continuam a demonstrar uma notável resiliência face ao choque energético, lideradas pela China, mas com desafios pela frente. No seu relatório de outono, o FMI manteve a sua previsão de crescimento global em 3,1% para 2026, face aos 3,5% previstos para 2025, num contexto que define como de «resiliência sob pressão». Os países emergentes enfrentam um cenário particularmente desafiante, sobretudo os importadores de energia e, entre estes, destacam-se os países com menor margem orçamental para fazer face aos efeitos deste choque. Por outro lado, os países mais integrados na cadeia tecnológica têm demonstrado maior dinamismo. A economia chinesa ganhou impulso no 3T, com um crescimento do PIB de 1,2% em cadeia (*vs*. 0,9% no 2T), situando o crescimento acumulado desde o início do ano no limite inferior do intervalo da meta oficial para este ano (4,5%-5,0%). A melhoria foi impulsionada pela indústria, enquanto as exportações mantiveram um bom dinamismo, com um crescimento próximo dos 30% neste trimestre. Já o consumo privado manteve um crescimento muito fraco e o investimento continua a ser prejudicado pela crise imobiliária. As economias emergentes continuam a resistir ao choque energético melhor do que o esperado, mas não sem desafios pela frente. No Brasil, a vitória do presidente Lula da Silva na segunda volta das eleições presidenciais provocou um aumento das taxas de juro soberanas e uma desvalorização do real brasileiro, revertendo os movimentos observados após a vitória de Bolsonaro na primeira volta, refletindo os sinais da delicada situação orçamental em que o país se encontra, num contexto de subida das taxas de juro a nível global. Na Índia, os indicadores mais recentes continuam a mostrar uma atividade sólida, com sinais de recuperação do investimento, mas prevê-se uma moderação gradual do crescimento em 2027 devido ao aumento da inflação e ao aperto da política monetária.

EUA: PIB

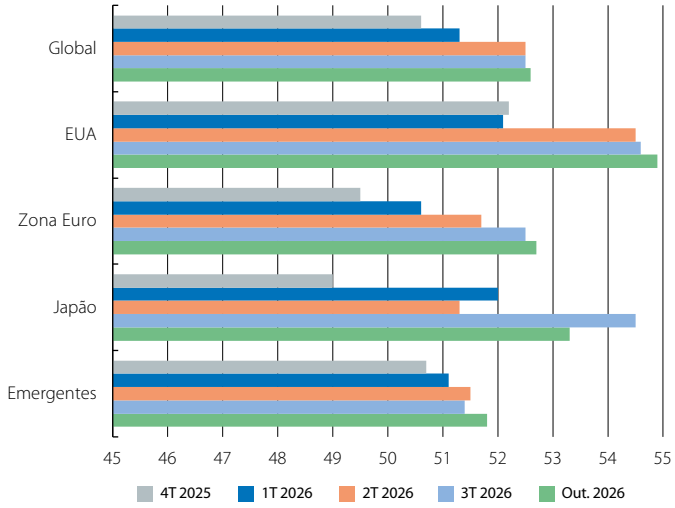
(%)



Fonte: *BPI Research, a partir dos dados do Bureau of Economic Analysis.*

Global: PMI da indústria transformadora

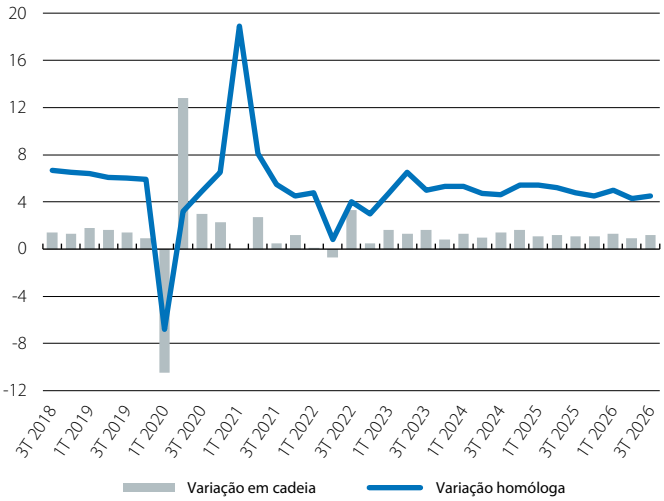
Índice



Fonte: *BPI Research, com base em dados da S&P Global PMI.*

China: PIB

(%)



Fonte: *BPI Research, a partir dos dados do Instituto Nacional de Estatística da China.*

Que evolução podemos esperar da taxa de atividade nos EUA e na UE?

O envelhecimento da população coloca desafios importantes ao crescimento económico, mas existem medidas capazes de atenuar, pelo menos parcialmente, os seus efeitos.[1] Entre as principais, destacam-se o incentivo à produtividade e o aumento da população em idade ativa através da imigração.[2] Outra medida, relacionada com o mercado de trabalho, consiste em intensificar a utilização da mão de obra, aumentando a atividade no mercado de trabalho dos grupos ainda sub-representados. Para avaliar este indicador, analisamos quais os fatores que explicam a sua evolução nos EUA e nas quatro principais economias da UE ao longo dos últimos 25 anos. Os resultados apontam que a demografia, a educação e as mudanças no comportamento laboral têm atuado com intensidade diferente em ambos os lados do Atlântico, e que algumas das forças que impulsionaram a participação no passado começam a perder força.

Uma análise dos seus fatores estruturais

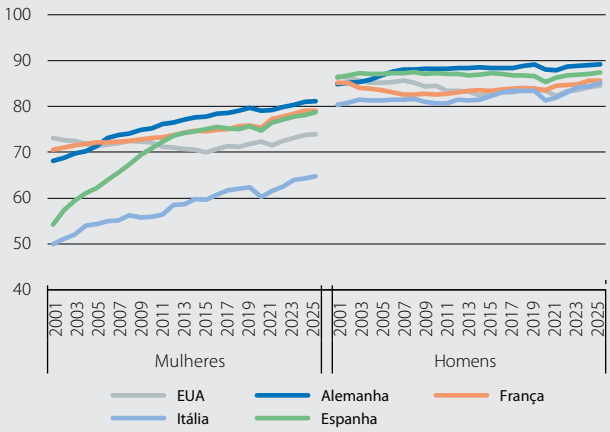
A taxa de atividade mede a proporção da população que está empregada ou procura ativamente emprego. Para identificar os fatores que explicam a sua evolução, decompomos estatisticamente a sua variação em três componentes: as alterações na distribuição da população por faixas etárias, as variações do nível de escolaridade dentro de cada faixa etária e as alterações na participação de pessoas do mesmo sexo, idade e nível de escolaridade.[3] Esta última componente reflete as alterações no comportamento laboral de cada grupo e pode incorporar efeitos de *coorte* condicionados, entre outros fatores, pelas políticas do mercado de trabalho, reformas das pensões, medidas de conciliação ou transformações da procura de trabalho. A análise recorre a dados da OCDE relativos a homens e mulheres com idades compreendidas entre os 25 e os 64 anos nos EUA, na Alemanha, em França, em Itália e em Espanha. Dentro de cada sexo, distinguimos quatro grupos etários, com intervalos de 10 anos e três níveis de escolaridade (básico, intermédio e superior), comparando a sua evolução ao longo dos últimos 25 anos.

Convergência, mas com motores distintos

A evolução desde o início do século revela uma clara convergência da taxa de atividade entre os EUA e as quatro maiores economias da UE, embora através de trajetórias muito distintas e com diferentes intensidades ao longo do tempo. Entre 2001 e 2013, a taxa de atividade da população com idades compreendidas entre os 25 e os 64 anos registou um

EUA e países da UE: taxa de atividade por sexo

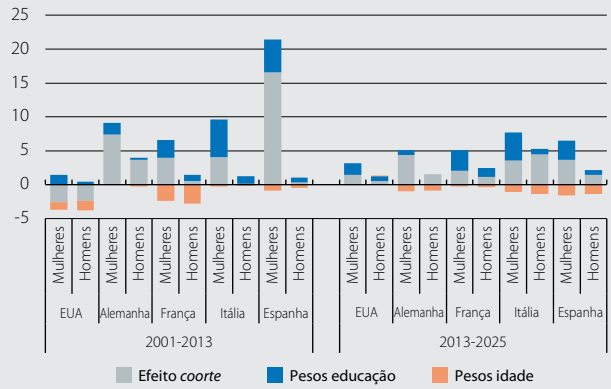
(%)



Nota: *População com idade compreendida entre 25 e 64 anos.*
Fonte: *BPI Research, com base em dados da OCDE.*

EUA e países da UE: taxa de atividade por sexo

(Contribuições para a variação em p. p.)



Notas: *População de 25 a 64 anos. O efeito de coorte reflete o impacto das variações na taxa de atividade de um grupo pertencente à mesma faixa etária e com o mesmo nível de escolaridade.*
Fonte: *BPI Research, com base em dados da OCDE.*

recuo nos EUA, tanto no caso dos homens como das mulheres, enquanto aumentou nos países europeus, principalmente em Espanha, seguida da Alemanha e da Itália, com um impulso decisivo por parte das mulheres (ver o primeiro gráfico). Desta forma, prolongou-se a convergência entre ambas as regiões, iniciada décadas antes.[4] Entre as possíveis explicações para a tendência observada nos EUA, a literatura tem destacado a menor procura de trabalhadores com determinadas qualificações e o consequente desajustamento de competências, as alterações na estrutura setorial do emprego e a maior incidência de problemas de saúde ou deficiência em determinados grupos da população.[5]

1. Ver artigo «Efeitos do envelhecimento no crescimento e fatores de atenuação», no Dossier do IM09/2025.
2. Sobre imigração, ver Focus «Migrações e políticas migratórias: uma visão global», nesta mesma publicação.
3. Seguimos a metodologia utilizada por Fernández-Vidaurreta, C. e Martínez-Turégano, D. (2018) em «Evolución y perspectivas de la tasa de participación en el área del euro: una visión de largo plazo». Boletín Económico, 1/2018, Banco de Espanha.
4. *Ibidem.*
5. Bengali, L., Daly, M. C., Duzhak, E. A. e Zhao, C. (2025), «Pulled Out or Pushed Out? Declining Male Labor Force Participation», e (2023), «Men's Falling Labor Force Participation across Generations». FRBSF Economic Letter, 2023-26, Federal Reserve Bank of San Francisco.

A decomposição estrutural permite identificar os fatores determinantes destas trajetórias (ver o segundo gráfico). Por exemplo, entre 2001 e 2013, a variação na participação no seio de grupos homogéneos em termos de idade e nível de escolaridade contribuiu com cerca de 17 dos 20 p. p. do aumento da taxa agregada das mulheres em Espanha. Esta componente explicou também a maior parte do aumento registado na população feminina na Alemanha e em França. Nos Estados Unidos, porém, a contribuição das variações intragrupo foi negativa para ambos os sexos. Na Europa, a maior propensão para participar no mercado de trabalho das novas gerações de mulheres esteve associada, entre outros fatores, a alterações nas decisões relativas à natalidade e à melhoria das possibilidades de conciliação entre a vida profissional e familiar. Entre as mulheres de idade mais avançada, observou-se igualmente uma tendência para idades mais próximas da reforma nas *coortes* que se tinham integrado em massa no mercado de trabalho durante as décadas anteriores. A melhoria da composição por níveis de escolaridade contribuiu positivamente em todos os países, especialmente entre as mulheres em Itália, onde constituiu o principal fator impulsionador, e em Espanha, enquanto a alteração da estrutura etária já teve um contributo negativo generalizado e mais acentuado em França e nos EUA.

A partir de 2013 o padrão alterou-se, destacando-se a recuperação nos EUA após décadas de recuo e uma evolução mais heterogénea na Europa: os aumentos abrandaram na Alemanha e em Espanha, aceleraram em França e mantiveram-se num nível elevado em Itália. A melhoria foi generalizada entre as mulheres, com aumentos entre 3 p. p. e 6 p. p., enquanto, entre os homens, se destacou um aumento semelhante ao registado entre as mulheres em Itália, em contraste com aumentos mais moderados nos restantes países. A recuperação dos Estados Unidos sugere que o recuo anterior não se deveu exclusivamente a forças irreversíveis, embora os dados não permitam atribuir essa mudança a um único fator.

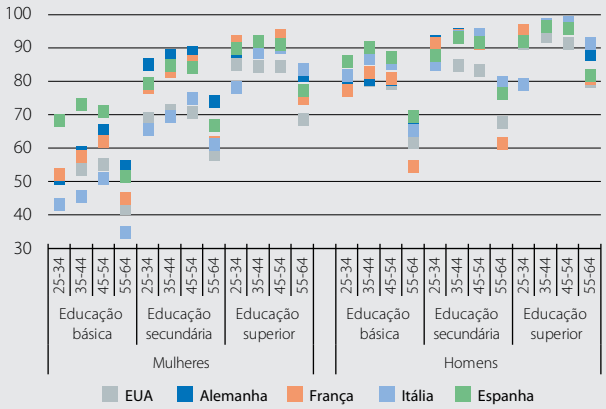
A combinação de fatores também se alterou. Nos Estados Unidos, a recuperação baseou-se tanto numa maior participação em todos os grupos etários e de nível de escolaridade como na melhoria do nível de escolaridade, enquanto o efeito da composição etária foi praticamente neutro. Na Europa, a participação no mercado de trabalho dos diferentes grupos continuou a contribuir positivamente, sobretudo entre as mulheres e, em Itália, também entre os homens, enquanto o envelhecimento da população continuou a exercer um efeito negativo moderado, mas persistente. Assim, enquanto até 2013 a convergência resultou da conjugação de uma tendência ascendente na Europa com um recuo nos EUA, posteriormente a taxa de atividade aumentou em ambos os lados do Atlântico, embora a um ritmo moderado e impulsionada por diferentes grupos da população e fatores.

Menos ventos favoráveis no futuro e necessidade de políticas mais específicas

As tendências dos últimos 25 anos revelam que ainda existe alguma margem para que a participação no mercado de trabalho contribua para sustentar a oferta de emprego, mas também que nem todas as contribuições do passado poderão prolongar-se com a mesma intensidade. A primeira limitação decorre da demografia. Entre 2013 e 2025, a alteração da estrutura etária já reduziu a participação nos quatro países europeus e deverá exercer uma pressão crescente à medida que aumentar o peso da população com idades compreendidas entre os 55 e os 64 anos. Este efeito poderá ser parcialmente compensado por fluxos migratórios que contribuam para o rejuvenescimento da estrutura etária da população e por uma maior taxa de atividade dos trabalhadores mais velhos, embora esta última tivesse de aumentar significativamente para contrariar o peso crescente deste grupo etário na população.

EUA e países da UE: taxa de atividade por sexo, nível de escolaridade e grupo etário (2025)

(%)



Fonte: *BPI Research, com base em dados da OCDE.*

A segunda limitação afeta a educação. Devido à sua maior ligação ao mercado de trabalho, o aumento da proporção de pessoas com estudos superiores elevou a taxa de atividade agregada. No entanto, este impulso favorável irá perder intensidade à medida que as diferentes *coortes* forem atingindo níveis de escolaridade elevados de forma homogénea. Pelo mesmo motivo, o efeito da renovação geracional feminina também se atenuará à medida que as novas gerações que entram no mercado de trabalho apresentem comportamentos cada vez mais semelhantes aos das gerações anteriores.

A margem restante concentra-se, portanto, em grupos específicos (ver o terceiro gráfico). Em 2025, a diferença na taxa de atividade entre homens e mulheres com idades compreendidas entre os 25 e os 64 anos ainda ultrapassava os 20 p. p. em Itália e situava-se em cerca de 10 p. p. nos EUA e em Espanha. Existem também diferenças entre as pessoas com idades compreendidas entre os 55 e os 64 anos, sobretudo em França e nos EUA, que apresentavam, em média, taxas de participação inferiores em mais de 10 p. p. às da Alemanha. As políticas deverão abordar os obstáculos específicos de cada grupo através de medidas de conciliação, incentivos para aproximar a idade efetiva de reforma da idade legal, fórmulas de emprego mais flexíveis e formação adaptada às diferentes fases da vida profissional.

Nos Estados Unidos, a recuperação observada desde 2013 poderá também encontrar limites nos próximos anos. As projeções do *Bureau of Labor Statistics* apontam para uma ligeira redução da taxa de atividade da população entre os 25 e os 54 anos no período de 2024 a 2034, embora prevejam novos aumentos entre as pessoas dos 55 aos 64 anos, especialmente entre as mulheres.[6] A isto acrescenta-se o endurecimento da política de imigração sob a segunda administração de Trump. Em consonância com o abrandamento dos fluxos migratórios, o crescimento da população ativa nascida no estrangeiro, que representa cerca de um quinto da população ativa dos EUA, tem vindo a abrandar desde 2025.[7] Por enquanto, a taxa de atividade agregada da população em idade ativa central mantém-se estável, mas oculta sinais de fragilidade em alguns segmentos, incluindo uma menor propensão para participar no mercado de trabalho entre a população nascida no estrangeiro.[8] No entanto, ainda é cedo para distinguir os efeitos das restrições à imigração daqueles decorrentes da atualização anual das estimativas demográficas e do envelhecimento da população.[9]

Em suma, existe margem para aumentar a taxa de atividade em ambos os lados do Atlântico, mas esta será mais limitada e estará mais concentrada do que nas últimas décadas. A melhoria deverá resultar cada vez menos de grandes transformações socioeducativas e cada vez mais de políticas dirigidas às mulheres nos países onde persistem maiores disparidades, à população com níveis de escolaridade mais baixos e aos trabalhadores próximos da idade da reforma. Mesmo que sejam bem-sucedidas, estas políticas apenas atenuarão parcialmente o impacto do envelhecimento, pelo que deverão ser complementadas por medidas de estímulo à produtividade e por uma gestão dos fluxos migratórios que contribua para sustentar o crescimento da população disponível para trabalhar.

6. Bureau of Labor Statistics (2025). «Civilian Labor Force Participation Rates by Age, Sex, Race, and Ethnicity, 2004, 2014, 2024 and Projected 2034».
7. Ver Focus «Políticas de imigração de Trump 2.0: será o fim do *American Dream*?», no IM10/2026.
8. Bengali, L., Chen, I., New-Schmidt, A. e Petrosky-Nadeau, N. (2026), «The Recent Slowdown in Labor Supply and Demand». FRBSF Economic Letter, 2026-02, Federal Reserve Bank of San Francisco.
9. Bick, A. (2026), «What's Behind the Sharp Drop in Labor Force Participation?». Federal Reserve Bank of St. Louis.

Migrações e políticas migratórias: uma visão global

Os fluxos migratórios têm, historicamente, respondido a necessidades humanas: conflitos armados, violência contra determinados grupos, catástrofes naturais ou, na maioria dos casos, simplesmente à procura de melhores oportunidades. Ao deslocar-se de regiões ou países menos desenvolvidos para outros em melhor situação económica, um imigrante pode alcançar melhores condições de vida e fazer um uso mais produtivo do seu tempo e talento, tirando partido da existência de melhores instituições, mercados e tecnologias, bem como de um ambiente de menor incerteza.[1] Para além de produzirem efeitos positivos a nível individual e no território de acolhimento, as migrações também geram oportunidades de desenvolvimento consideráveis no país de origem, por exemplo, através de remessas enviadas aos familiares, investimentos ou transferências de conhecimento. Contudo, tal como acontece com o comércio de bens e serviços ou com a mobilidade do capital, a circulação de pessoas produz efeitos distributivos e coloca desafios importantes às políticas públicas.

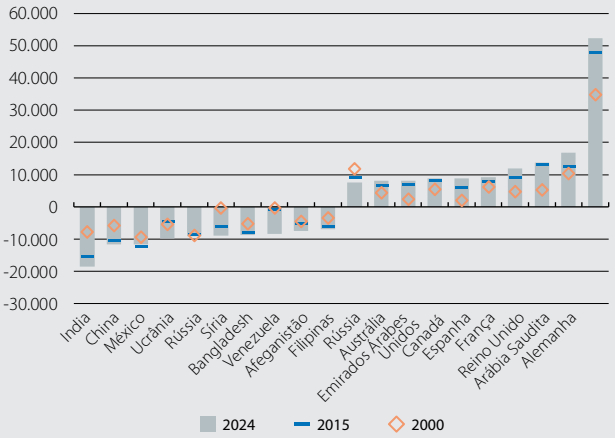
Tendências recentes e padrões geográficos

Desde o início do século, os fluxos migratórios têm continuado a aumentar a nível mundial e há já mais de 300 milhões de pessoas a viver fora do seu país de origem (dados relativos a 2024, o ano mais recente disponível).[2] Apesar de os principais países de origem e de destino dos fluxos migratórios não terem sofrido alterações substanciais, convém destacar algumas características relevantes (ver o primeiro gráfico). Por um lado, os EUA têm sido o principal destino dos fluxos migratórios a nível mundial, com mais de 50 milhões de migrantes em 2024. Além disso, destinos como a Arábia Saudita, os Emirados Árabes Unidos, o Reino Unido ou Espanha registaram um crescimento substancial. Por outro lado, destaca-se o crescimento da Índia como principal origem de migrantes internacionais a nível mundial, mas também o aumento dos fluxos migratórios provenientes de países afetados por conflitos ou crises humanitárias, como a Ucrânia, a Síria ou a Venezuela.[3] Esta visão global esconde uma forte componente geográfica, como ilustram algumas das principais rotas migratórias, tais como os corredores México- EUA, Síria-Turquia ou entre os países da Ásia Central e a região do Golfo. A maioria dos migrantes e deslocados dirige-se para países vizinhos devido à facilidade de acesso, à familiaridade com o destino e à rapidez com que conseguem encontrar segurança.[4]

1. Cerca de 70% dos trabalhadores migrantes a nível mundial encontram-se em economias avançadas.
2. Segundo o último relatório da Organização Internacional para as Migrações (OIM), «Relatório Mundial sobre as Migrações 2026», este valor corresponde a quase 4% da população mundial em 2024, em comparação com os 175 milhões de migrantes registados em 2000 (ligeiramente menos de 3% da população).
3. Os dados das Nações Unidas apontam para cerca de 2,5 milhões de pessoas refugiadas com necessidade de reinstalação este ano, face a menos de 1 milhão em 2015.
4. OIM (2026), *op. cit.*, terceiro capítulo.

Top 10 *de países de origem e destino migratório*

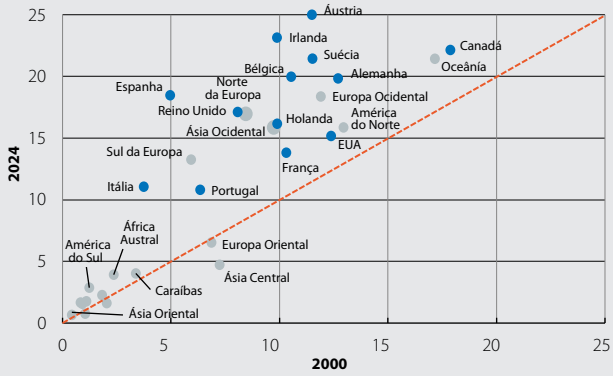
(Milhares de pessoas)



Nota: *Stock acumulado de população migrante na data indicada.*
Fonte: *BPI Research, a partir de dados das Nações Unidas.*

Migrantes internacionais por país ou região de acolhimento

(% da população total)



Nota: *Os marcadores cinzentos correspondem a macrorregiões e os azuis, a países selecionados.*
Fonte: *BPI Research, a partir de dados das Nações Unidas.*

Os elevados fluxos migratórios registados nos últimos 25 anos, a par do processo de envelhecimento nas economias desenvolvidas,[5] conduziram a um aumento significativo da proporção da população nascida no estrangeiro nestes países (ver o segundo gráfico). No conjunto das economias avançadas, o aumento médio entre 2000 e 2024 situou-se nos 6 p. p. Além disso, a Europa, a América do Norte e a Oceânia continuam a figurar entre os principais destinos de migrantes internacionais, com populações migrantes superiores a 15% da população. Quando analisados por país, os aumentos mais significativos desde o início do século concentraram-se em alguns países europeus, como Áustria, Espanha, Suíça, Suécia, Bélgica ou Reino Unido, todos com aumentos próximos ou superiores a 10 p. p., em termos da proporção de migrantes internacionais na população.

5. Ver dossier «Desafios e políticas na era da longevidade», no IM09/2025.

Nos países da OCDE, apesar de uma ligeira desaceleração em 2024, os fluxos migratórios atingiram máximos nos últimos anos, próximos dos 6 milhões de entradas anuais. Embora as entradas por motivos laborais tenham praticamente duplicado desde o período pré-pandémico, ultrapassando o milhão de entradas, os motivos familiares continuaram a ser a principal via de entrada, tendo-se verificado um crescimento sustentado nas entradas por razões humanitárias.[6] Estas tendências migratórias aceleraram-se no período 2022-2024 em países como Espanha, Portugal, Países Baixos, Reino Unido ou Canadá, enquanto na Alemanha, na Suécia ou na Noruega registaram uma desaceleração em relação aos máximos de 2014-2019 (ver o terceiro gráfico).[7]

Políticas públicas perante o desafio migratório: implicações futuras

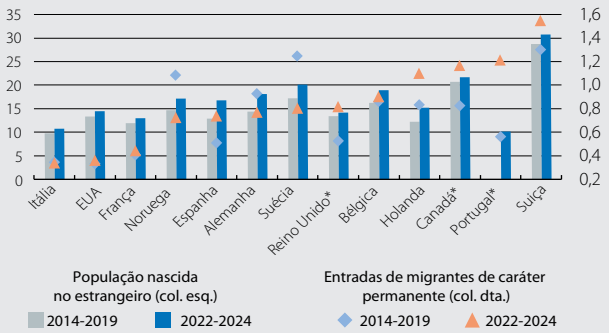
Neste contexto, têm-se observado mudanças significativas nas políticas migratórias dos países da OCDE. Alguns estabeleceram objetivos explícitos de redução dos fluxos de imigração e tornaram especialmente mais rigorosas as condições aplicáveis aos requerentes de asilo e ao reagrupamento familiar, além de limitarem o acesso às prestações sociais.[8] Paralelamente, as vias de migração laboral tornaram-se mais seletivas e orientadas para as necessidades produtivas de cada país. Além disso, face a mercados de trabalho sob pressão, tem-se observado, nos últimos anos, uma rápida expansão dos sistemas de quotas e o desenvolvimento de listas de profissões com escassez de mão de obra.[9]

Em matéria de integração, a tendência predominante é associar cada vez mais as políticas de acolhimento à participação no mercado de trabalho. Vários países reforçaram os mecanismos de reconhecimento das qualificações obtidas no estrangeiro e alargaram a oferta de programas de formação e inserção destinados a grupos mais vulneráveis, como as mulheres migrantes. Embora alguns países estejam a alargar os seus quadros de integração, outros introduziram requisitos mais exigentes para os recém-chegados, o que reflete uma tendência geral no sentido de sistemas mais restritivos e orientados para os resultados económicos.

Além disso, os principais países de destino dos fluxos migratórios globais procuram encontrar um novo equilíbrio entre as necessidades estruturais de imigração e a crescente pressão política para controlar esses fluxos. Apesar da escassez de mão de obra, do envelhecimento demográfico e da concorrência global pelo talento continuarem a impulsionar a procura estrutural, estão a ser adotadas políticas mais seletivas que tornam o acesso mais restrito e associam cada vez mais a imigração às necessidades dos mercados, e as políticas de integração estão a evoluir de abordagens centradas no acolhimento para modelos que dão prioridade à contribuição económica dos recém-chegados.

Esta evolução reflete uma transformação mais profunda do fenómeno migratório global. Se, historicamente, as migrações têm sido explicadas por fatores humanitários ou por diferenças de rendimento entre territórios, hoje encontram-se no centro dos debates sobre o crescimento económico, o envelhecimento da população e a sustentabilidade dos sistemas de segurança social. Perante este novo cenário, a gestão dos fluxos migratórios a nível nacional continuará a ser fundamental, mas exigirá a adaptação de um vasto conjunto de políticas públicas e o reforço da cooperação internacional. Políticas mais restritivas podem alterar os padrões migratórios, mas dificilmente eliminarão os fatores estruturais que impulsionam a mobilidade internacional e os desafios que esta gera.

OCDE:* stock *e fluxos de migrantes internacionais



Notas: ** Os países indicados possuem dados incompletos sobre a população nascida no estrangeiro. No caso do Reino Unido, os últimos dados disponíveis referem-se ao ano de 2021. No caso do Canadá, só estão disponíveis dados para os anos de 2016 e 2021. No caso de Portugal, só existem dados para o ano de 2021. As estatísticas relativas à população nascida no estrangeiro são elaboradas com base em dados fornecidos pelos correspondentes nacionais da OCDE e seguem definições e metodologias nacionais, pelo que a comparabilidade entre países é limitada. As estimativas anuais relativas à entrada de imigrantes permanentes nos países da OCDE baseiam-se em dados relativos a autorizações e vistos concedidos a estrangeiros, recolhidos por institutos nacionais de estatística e ministérios, e incluem diversos motivos de migração (trabalho, família, razões humanitárias ou outros), bem como estimativas relativas à livre circulação de migrantes.*

Fonte: *BPI Research, com base em dados da OCDE.*

6. Em 2024, foram apresentados 3 milhões de novos pedidos de asilo nos países da OCDE, mais do dobro dos registados em 2019. Este aumento deveu-se sobretudo aos EUA (1,7 milhões) mas também ao Canadá e ao Reino Unido, enquanto o número de pedidos diminuiu no conjunto da UE.
7. Se as tendências observadas entre 2019 e 2024 se mantiverem, alguns países da OCDE, como a Alemanha, Espanha ou Canadá, terão mais de 20% da população nascida no estrangeiro antes de 2030, enquanto França, Itália, Reino Unido e EUA se aproximarão dos 15%.
8. Ver, por exemplo, Real Instituto Elcano (2026), «La aplicación del Pacto Europeo de Migración y Asilo: hacia políticas más restrictivas» e o Focus «Políticas de imigração de Trump 2.0: será o fim do *American Dream*?», no IM10/2026.
9. Além disso, tem-se observado uma ênfase no desenvolvimento de mecanismos de migração temporária destinados a trabalhadores altamente qualificados. Ver OCDE (2025), «International Migration Outlook 2025».

Percentagem de variação em relação ao mesmo período do ano anterior, exceto quando é especificado o contrário

ESTADOS UNIDOS

	2024	2025	4T 2025	1T 2026	2T 2026	3T 2026	08/26	09/26	10/26
Atividade									
PIB real	3,0	2,3	2,0	2,6	2,2	2,1	–	–	–
Vendas a retalho (sem carros nem gasolina)	2,3	4,1	3,4	3,6	4,5	4,6	4,8	5,0	...
Confiança do consumidor *(valor)*	104,5	96,1	94,2	90,7	92,2	87,7	88,6	84,2	91,7
Produção industrial	–0,7	1,1	1,6	0,8	1,5	1,7	1,6	2,2	...
Índice atividade industrial (ISM) *(valor)*	48,2	48,9	48,2	52,6	53,3	54,9	54,6	54,5	55,5
Habitações iniciadas *(milhares, média mensal)*	1.370	1.356	1.323	1.418	1.345	1.293	1.288	1.221	...
Case-Shiller preço habitação usada *(índice)*	330	339	341	343	344	...	347	...	...
Taxa de desemprego *(% pop. ativa)*	4,0	4,3	4,5	4,3	4,3	4,1	4,1	4,2	...
Taxa de emprego *(% pop. > 16 anos)*	60,1	59,8	59,7	59,3	59,1	59,1	59,1	59,2	...
Balança comercial[1] *(% PIB)*	–2,7	–3,3	–3,1	–2,5	–2,3	...	–2,5	...	...
Preços									
Taxa de inflação global	3,0	2,7	2,7	2,7	3,9	3,5	3,4	3,7	...
Taxa de inflação subjacente	3,4	2,9	2,6	2,5	2,7	2,5	2,4	2,6	...

JAPÃO

	2024	2025	4T 2025	1T 2026	2T 2026	3T 2026	08/26	09/26	10/26
Atividade									
PIB real	0,1	1,2	0,4	0,6	0,9	...	–	–	–
Confiança do consumidor *(valor)*	37,2	34,7	36,7	36,9	33,2	35,3	35,5	35,4	35,0
Produção industrial	–3,0	0,1	–1,3	1,2	1,9	3,2	2,7	3,1	...
Índice atividade empresarial (Tankan) *(valor)*	12,8	13,5	15,0	17,0	22,0	24,0	–	–	–
Taxa de desemprego *(% pop. ativa)*	2,5	2,5	2,6	2,7	2,5	2,4	2,5	2,4	...
Balança comercial[1] *(% PIB)*	–1,0	–0,6	–0,4	–0,3	–0,2	...	–0,4	...	...
Preços									
Taxa de inflação global	2,7	3,2	2,5	1,4	1,5	2,0	1,9	2,1	...
Taxa de inflação subjacente	2,5	3,0	3,0	2,5	1,8	2,1	2,0	2,4	...

CHINA

	2024	2025	4T 2025	1T 2026	2T 2026	3T 2026	08/26	09/26	10/26
Atividade									
PIB real	5,0	5,0	4,5	5,0	4,3	4,5	–	–	–
Vendas a retalho	3,3	3,8	0,7	2,4	0,2	0,7	0,4	1,1	...
Produção industrial	5,6	5,9	5,0	6,0	4,6	5,1	5,2	5,5	...
PMI indústrias (oficial)	49,8	49,6	49,4	49,6	50,2	49,7	49,8	50,1	49,3
Setor externo									
Balança comercial[1,2]	997	1.186	1.186	1.178	1.180	1.257	1.212	1.257	...
Exportações	4,6	5,5	3,8	14,5	20,0	28,2	24,7	36,1	...
Importações	1,0	0,3	3,7	22,7	29,5	29,0	28,2	31,0	...
Preços									
Taxa de inflação global	0,2	0,1	0,6	0,8	1,1	0,7	0,8	0,9	...
Taxa de juro de referência[3]	3,1	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0
Renminbi por dólar	7,2	7,2	7,1	6,9	6,8	6,7	6,7	6,7	6,7

Notas: *1. Saldo acumulado durante os últimos 12 meses. 2. Mil milhões de dólares. 3. Fim do período.*
Fonte: *BPI Research, a partir dos dados do Bureau of Economic Analysis, Bureau of Labor Statistics, Reserva Federal, Standard & Poor's, ISM, Departamento de Comunicações do Japão, Banco do Japão, Instituto Nacional de Estatística da China e da Refinitiv.*

ZONA EURO

Indicadores de atividade e emprego

Valores, exceto quando é especificado o contrário

	2024	2025	4T 2025	1T 2026	2T 2026	3T 2026	08/26	09/26	10/26
Vendas a retalho *(variação homóloga)*	1,3	2,4	2,4	2,0	1,4	...	0,8	...	...
Produção industrial *(variação homóloga)*	–2,9	1,6	1,9	–1,8	0,0	...	–1,1	...	...
Confiança do consumidor	–12,6	–13,4	–12,9	–13,7	–19,0	–16,1	–15,6	–16,8	–17,9
Sentimento económico	95,9	95,9	97,1	98,1	94,5	97,6	98,2	97,5	96,9
PMI indústrias	45,9	49,1	49,5	50,6	51,7	52,5	52,7	52,9	52,7
PMI serviços	51,5	51,3	53,0	51,2	48,2	52,1	51,6	53,0	51,4
Mercado de trabalho									
Emprego (pessoas) *(variação homóloga)*	1,0	0,7	0,7	0,5	...	...	–	–	–
Taxa de desemprego *(% pop. ativa)*	6,4	6,3	6,3	6,4	6,4	6,5	6,5	6,5	...
Alemanha *(% pop ativa)*	3,4	3,7	3,9	3,9	3,9	4,1	4,1	4,1	...
França *(% pop. ativa)*	7,4	7,7	8,0	8,1	8,3	8,4	8,3	8,5	...
Itália *(% pop. ativa)*	6,6	6,0	5,7	5,6	5,8	6,2	6,2	6,3	...
PIB real *(variação homóloga)*	1,2	1,3	1,1	0,6	1,2	1,3	–	–	–
Alemanha *(variação homóloga)*	0,0	0,3	0,3	0,6	1,0	1,2	–	–	–
França *(variação homóloga)*	1,4	0,9	1,1	0,8	0,5	–0,1	–	–	–
Itália *(variação homóloga)*	0,9	0,7	0,9	0,9	1,0	0,8	–	–	–

Preços

Percentagem de variação em relação ao mesmo período do ano anterior, exceto quando é especificado o contrário

	2024	2025	4T 2025	1T 2026	2T 2026	3T 2026	08/26	09/26	10/26
Inflação global	2,4	2,1	2,1	2,0	3,0	3,3	3,3	3,8	4,0
Inflação subjacente	2,8	2,4	2,4	2,3	2,4	2,5	2,4	2,5	2,5

Setor externo

Saldo acumulado durante os últimos 12 meses em % do PIB dos últimos 4 trimestres, exceto quando é especificado o contrário

	2024	2025	4T 2025	1T 2026	2T 2026	3T 2026	08/26	09/26	10/26
Balança corrente	3,0	2,1	2,1	2,1	2,0	...	1,9	...	...
Alemanha	5,8	4,4	4,4	4,3	4,4	...	4,5	...	...
França	–0,3	–0,4	–0,4	–0,3	–0,1	...	–0,5	...	...
Itália	0,8	0,7	0,7	0,8	0,5	...	0,5	...	...
Taxa de câmbio efetiva nominal[1] *(valor)*	**94,5**	**96,4**	**97,8**	**97,6**	**97,1**	**96,9**	**97,2**	**97,1**	**95,5**

Crédito e depósitos dos setores não financeiros

Percentagem de variação em relação ao mesmo período do ano anterior, exceto quando é especificado o contrário

	2024	2025	4T 2025	1T 2026	2T 2026	3T 2026	08/26	09/26	10/26
Financiamento do setor privado									
Crédito a sociedades não financeiras [2]	0,8	2,7	3,0	3,0	3,8	4,3	4,2	4,2	...
Crédito às famílias[2,3]	0,5	2,2	2,9	3,0	3,0	3,1	3,1	3,1	...
Taxa de juro de crédito às sociedades não financeiras[4] *(%)*	4,9	3,4	3,3	3,3	3,4	3,5	3,4	3,6	...
Taxa de juro de empréstimos às famílias para a compra de habitação[5] *(%)*	4,6	3,7	3,5	3,5	3,6	3,8	3,9	3,9	...
Depósitos									
Depósitos à ordem	–3,9	5,0	5,4	5,2	3,9	3,0	3,0	2,7	...
Outros depósitos a curto prazo	12,4	–0,1	–1,0	–0,2	1,7	4,1	4,1	4,6	...
Instrumentos negociáveis	20,0	7,7	0,9	0,8	2,7	6,0	6,6	7,1	...
Taxa de juro dos depósitos até 1 ano das famílias *(%)*	3,0	1,9	1,8	1,8	1,9	2,2	2,1	2,3	...

Notas: *1. Ponderado pelo fluxo de comércio internacional. Valores mais elevados representam uma valorização da moeda. 2. Dados ajustados de vendas e titularizações. 3. Incluem as ISFLSF. 4. Créditos de mais de um milhão de euros com taxa variável e até um ano de fixação da taxa oficial. 5. Empréstimos com taxa variável e até um ano de fixação da taxa oficial.*
Fonte: *BPI Research, a partir dos dados do Eurostat, do Banco Central Europeu, da Comissão Europeia, de organismos nacionais de estatística e da Markit.*